

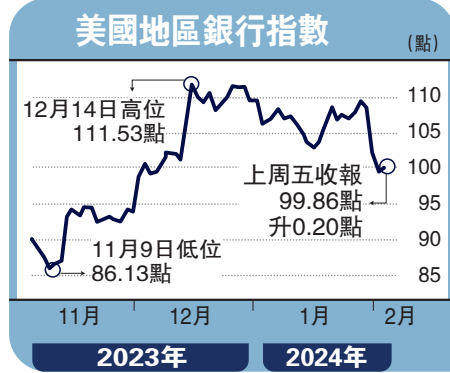
美銀行業不穩 危機一觸即發

金針集 美國上月非農就業數據比預期好，但仍難掩市場對銀行業不穩的憂慮，美國商業地產泡沫爆破導致紐約社區銀行撥備急增，股價大幅下挫，打擊投資者對美國銀行體系的信心，隨時引發銀行存款大量流失，釀成流動性危機，掀起銀行風暴2.0。事實上，美國商業地產最壞情況還未到來，銀行業呆賬撥備恐流血不止，成為一枚對美國經濟與金融造成巨大破壞力的金融炸彈。

大衛



▲美國紐約社區銀行需要大幅增加撥備5.52億美元導致嚴重虧損，今年來股價大幅下挫。



利率急升，恐出現債務違約，不排除出現硅谷銀行爆煲事件，目前市場正關注美國銀行存款流失速度會否進一步加快，引發銀行業流動性危機，掀起新一波金融震盪。

同時，美國商業地產泡沫爆破，產生負面外溢衝擊，出現火燒連環船現象，德國與日本銀行也受到牽連。德國銀行上季就美國商業地產貸款撥備增至1.2億歐元，而日本青空銀行亦因涉及美國商業地產貸款業務而導致業績虧損。

美國經濟隱憂重重，就業市場好景只是表面風光，市場質疑上月非農就業數據有水分，全月大增35.3萬人，高出市場預期一倍，與近月科技企業大裁員情況相矛盾。與此同時，高利率環境持續時間比預期為長以及商業地產泡沫爆破，美國銀行業面對比前更大的挑戰，投資者要做好心理準備，會有更多金融黑天鵝出現，美國股匯債市場進入大幅波動的一年。

業資產價格尚未有跌定跡象，最壞情況還未到來，國際貨幣組織形容美國商業地處於半世紀以來最嚴重跌浪，過去一年價格跌幅超過11%。同時，美國多個城市寫字樓空置率創下紀錄新高。截至去年底，美國主要城市寫字樓平均空置率高達19.6%，為1979年有紀錄以來最高。由於美國經濟動能不足，寫字樓空置率有可能繼續上升，銀行承受貸款撥備壓力持續加劇，商業地產貸款估

比接近三成的美國小型銀行最為高危，銀行股遭拋售，遲早拖垮華爾街股市。

商業地產危機大 禍延德日銀行

美國商業地產大冧對銀行業衝擊尚未完全浮現出來，有機構估計到2025年底，預計有總額5600億美元（折合約4.3萬億港元）商業地產貸款到期，由於資產價格大縮水，加上融資

近期美國股市在歷史高位出現震盪，除了美聯儲局表示今年3月不大可能減息、特斯拉等科技股巨頭季績遜預期之外，美國銀行業受累商業地產市場大冧而醞釀新風暴，反映小型銀行股走勢的KBW地區銀行股指數在今年已累跌約9%，拖着美股後腿。連串利空消息疊加之下，當心市場亢奮情緒急劇轉變，投資者一窩蜂拋售股票，觸發美股大調整。

貸款撥備急增 再有銀行出事

美國隨時驚現2024年首隻黑天鵝，想不到去年銀行風暴爆發至今不到一年，再有社區銀行出事，美國紐約社區銀行上季度出乎意料之外大幅增加撥備5.52億美元導致嚴重虧損，

主要是商業地產市場不景氣，資產價格下跌與企業債務違約，引致貸款撥備急增，令人憂心將掀起新一波銀行風暴。最諷刺的是，去年以白武士身份收購Signature Bank近400億美元資產的紐約社區銀行，如今也自身難保，今年來股價已大瀉逾40%，惠譽也將評級下調至BBB-，險墮入垃圾投資評級，美國銀行業脆弱性可見一斑，凸顯美國銀行業潛藏諸多風險，去年美國國債價格大冧，成為首波銀行風暴爆發的催化劑，現在商業地產泡沫爆破，後遺症逐步浮現出來，有可能觸發銀行風暴2.0。

寫字樓空置率19.6% 紀錄新高

值得注意的是，目前美國商業物

心水股

中國重汽(03808) 招金礦業(01818) 中國石油(00857)

捉住恒指「兔年尾巴」 求穩不求急

頭牌手記

沈金 港股上周有錄得三日跌、二日升，恒指收報15533點，較前周跌419點，升降韻律顯示，過去四周仍延續「梅花間竹」的走勢，反映在現水平平淡纏鬥激烈，可形容為：互有攻守，難難難分。

恒指上周高點為週一的收市指數16077點和中段高點16258。這將是短期的阻力區所在，即16000-16200區間。上周低點為週三的收市指數15485和中段低點15411，即大致在15400點。

如果大市表現正常，本周恒指的高低點點會在15400-16200之間。

本周乃「兔年」最後一周，「兔年」恒指起步點為22044，同上周五比較，下跌6511點（29.53%），就算本周恒指有所回升，也不可能平反敗局，所以「兔年」是投資失利的一年，已成定局。



有人問：在「兔年」最後一周，恒指有沒有條件收復一點失地呢？我認為，關鍵仍在信心與資金。人民銀行降準能否為股市注入生機，端視三點。一是投資信心是否回復，或起碼增加一些。二是資金是否加強投入，守穩關鍵水位。三是還有沒有政策扶持，特別是關乎內房「違約」、「保交樓」等事項，有沒有具突破意義的處理辦法出台。

毋庸置疑：當局有穩定內地樓市和股市的決心，近日所見，A股表現欠佳，這個與淡友交鋒的主戰場，成績差強人意，可視為「時辰未到」，而本周降準，就是吉日吉時已屆，能否起作用，眾所矚目。

風控管理不可或忘

我頭牌的預期是：這條「兔子尾巴」應該比較易搞，原因是指數已處極低水平，股價也呈「超賣」，只要穩住重指數成份股，就可以使恒指向上移挪，不求急升，只求穩好。所謂「慢工出細貨」，一步步來，便可實現一步步高，要提防急升後的回吐，過去好友吃過不少虧，所以還是不要太急進為好。多番交鋒後，對淡友的殺傷力，大家亦不宜低估。際此戰火紛飛之時，風控管理不可或忘。有能力參與者固佳，乏力者作個旁觀者，也無傷大雅！

關注四大增長動力 挖掘結構性機遇

宏觀洞察

謝企剛 中國推出積極穩增長政策，令2023年經濟持續改善並有望延續至2024年，進一步支持經濟增長及推動投資機遇。在宏觀及地緣政治不利的因素下，識別出多股增長動力（稱之為「4A」），有助投資者駕馭不斷變化的大中華區投資環境，以在特定行業尋求結構性機會。

(1) 加速 (Acceleration)：中國在穩增長政策下，消費可望進一步改善。(2) 走出去 (Abroad)：中國龍頭企業正走向國外，爭取海外市場份額，成為增長引擎！(3) 發展 (Advancement)：展望2024年，預料大中華區（尤其是台灣地區）人工智能 (AI) 供應鏈應繼續強勁增長。

(4) 自動化 (Automation)：中國人口呈現老齡，應可令自動化需求增加。

儘管面臨宏觀及地緣政治不利因素，中國應受惠於以下關鍵領域：

首先，傳統科技：全球智能手機市場有望在2024年復甦，預料在未來數年將會出現更多AI應用。由於邊緣AI的應用將會更廣泛，預期到了2025年，智能手機原設備製造商、記憶體製造商和系統單晶片組件製造商將會成為主要受惠者。

其次，AI：中國互聯網平台公司仍積極投資於計算機技術和AI，故此相信政策支持之下，半導體供應鏈未來將迎來各種增長機會，涵蓋上游至下游各個環節。

再者，中國先進製造業的潛在市場廣闊，產品範圍包括自動化、工業機械人、旋轉向量 (RV) 以及X光機。中國工業零部件企業 (OEM及電動車) 亦透過海外擴張保持強勁增長。

製藥業擁三大利好

最後，健康護理也是重要的主題。展望2024年，以下多個因素支持下，製藥業將出現更亮麗的升勢：

看好(1)擁有豐富的在研藥物；及(2)致力開拓全球機遇的製藥公司，以及(3)中國製藥公司獲得全球同業特許經營機會。

(作者為宏利投資管理大中華股票高級投資組合經理)

績優股價反跌 Visa企穩280美元可吸

集股淘

子石 Visa (US:V) 1月中旬公布2024年首季業績，營業收入及每股盈利皆優於證券界預期，但季績公布當天，股價不升反跌1.7%。雖然跌幅不足2%，但已經是過去三個月最大跌幅，反映投資者對這份業績的失望。

拆解兩處「致命傷」

Visa首季營業收入86.3億美元（下同），按年增長9%，市場預期為85.6億元。經調整每股盈利2.41元，增長11%。總營運費用26.8億元，按年減少6%。

Visa上述數據為何換來股份被拋售。觀察分析員解讀，發現兩處「致命傷」：「Payments Volume」及「Processed Transactions」。

2024年首季Payments Volume為3.276萬億元，按年增加8%。回顧2013年4個季度，分別+7%、+10%、

+9%、+9%。Processed Transactions方面，2014年首季為574.72億宗，按年增加9%，低於市場預期的576億宗。2023年4個季度，分別為+10%、+10%、+12%、+10%。

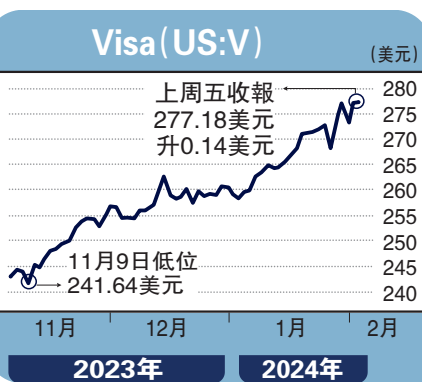
證券界對前景偏向正面

分析員擔心，兩者的增幅低於之前季度，可能不是偶發事件，而是趨勢的起點。換言之，兩個數據的增幅將會愈縮愈小。若果趨勢是真的，投資者應該及時避開這隻股份。只是單憑一個季度去判斷成為趨勢的起點，又似乎太過輕率。

不過，筆者經驗所見，一隻股份如真的下沉，即使已公布的季績保持增長，並預告下一個季度仍有增長，投資者仍然最好沽貨離場，而股價下跌的原因，隨後就會揭曉。

最後，筆者統計16份券商研究報告，14家券商給予Visa「增持」或「跑贏大市」評級；兩家給予「持有」或「中性」評級。此外，9家券商維持Visa目標價不變，7家上調其目標價，包括大摩上調Visa目標價，由292元調整至318元。德銀則把Visa目標價由290元調整至326元。初步看來，證券界對Visa的看法偏向正面。

Visa股價上周創出新高，惟始終未能衝上280元，若果往後連續三日股價企穩280元，可以買入；股價跌低於買入價一成便沽出止蝕。



避險需求增 金價看俏

商品動向

徐惠芳 美國勞工部公布，1月非農職位增長，自去年12月向上修訂後的33.3萬個，增至35.3萬個，遠多過市場預期的18.5萬個，空缺為一年來最多，升幅主要來自醫療護理、專業與商業服務，以及零售業。

美國1月失業率維持3.7%，較預估的3.8%為佳；期內平均時薪按月升幅意外地由前一個月的0.4%加速至0.6%，增幅是2022年3月以來最快；就業參與率保持於62.5%，略低於預期。

美國1月密歇根大學消費信心指數終值報79，按月勁升9.3，是2005年以來最大升幅。去年12月工廠訂單漲0.2%，符合預期。CME美聯儲監察工具預期，美聯儲3月20日維持利率5.25至5.5厘不變的機會達65%，5月1日減息25點子的機會達六成。美匯指數上周五收市在103.96水平整固，下方支持103.00、102.20、101.40。

2023年黃金總需求創下歷史新高，預計2024年將再次上升，因為美聯儲正朝着放寬利率政策的方向邁進，

加上地緣政治緊張局勢依然高漲。

根據世界黃金協會 (WGC) 的數據，受不透明的場外交易市場的強勁需求以及央行持續買入的支持，2023年的總消費量攀升了約3%，這也是2010年以來的最高總消費量數據。現貨金價上周五收市，在每盎司2039.30美元整固，下方支持2010美元、2000美元、1940美元。

英鎊下方支持1.252

英倫銀行公布，維持利率在5.25厘不變。英國央行預計，今年第二季通脹率為2%，然後會加速，預計2026年第一季通脹率為2.3%，2027年第一季為1.9%。預計按不變利率計算，兩年後通脹率將降至1.4%。

英國央行預計去年第四季國內生產總值 (GDP) 將持平，經濟衰退風險仍未消除，並料今年經濟增長0.25%，明年經濟增長0.75%，2026年經濟增長1%。英鎊上周五收市，在1.263水平整固，下方支持1.252、1.244。

(作者為獨立外匯分析員)

指東說西

黎家鑫

美聯儲上周議息後，主席鮑威爾否決了3月份降息的建議，同時利率維持不變。理據為最新經濟數據表現強勁，美國經濟增速高於預期，通脹同時有所放緩。在通脹方面，市場焦點指標核心個人消費支出物價指數 (PCE) 顯示，12月份同比增長2.9%，為自2021年3月以來的最慢增速，距離通脹目標2%近進一步，但還有很大空間，因此鮑威爾表示需要在降息前看到通脹進一步下

滑。數據公布後，標普500曾跌破一周低位，其後急速反彈；國際金價則仍處於反覆狀態。

事實上，降息時間表延長後，標普500指數和道指均創下歷史新高，一周分別上漲1.38%和1.43%，有分析解釋是由於科技股業績大幅超預期，亦有解釋是因為市場對經濟軟着陸的預期也有所增強。但不論是何原因，投資市場上都要防止盲目而影響自己的冷靜，現在3月份降息已經可以排除，筆者心中的降息時間或推遲至下

半年大選前，美聯儲要在確認經濟增長維持同時，時刻確保通脹有持續回落的可能，簡直「不可能的任務」 (Mission Impossible)。

綜合看，中美兩大股市都洋溢着樂觀向上的氛圍，分別只是一個處於高位，一個處於低位，這時候要基於市場本質，資金結構和過去長期市況作出分析，技術上仍然可預期標普500仍有上升空間，上方較近黃金比例阻力處於5115點及5310點。

(作者為獨立股評人)